YATIRIM ANALİZİ VE PORTFÖY YÖNETİMİ

Mehmet Baha Karan

BÖLÜM 1: Yatırım Ortamı ve Piyasanın Oyuncuları

* Finans teorisinin gelişmesinde bilgisayar devriminin büyük katkısı var.

1. Yatırımlar ve Yatırım Ortamı;

Yatırım; gelecekte elde edilmesi umulan bir değeri elde etmek için bugün elde edilen bir değerden fedakarlık etme

- Reel Yatırım: Arsa, gayrimenkul gibi fiziksel mallar
- Finansal Yatırım: fiziki olmayan, gelecekle ilgili alacak ya da ortaklık hakkı veren senetler

2. Finansal Piyasalar;

Fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar

- Hanehalkı
- Şirket
- Devlet

} 3 ekonomik birim

* Surplus Spending Units (SSU): fazla pozisyonda olan, birimler (fon arz eder)
* Deficit Spending Units (DSU): açık pozisyonda " " (finansal varlık arz eder)

Firmaların borçlanma nedenleri;
- Yatırım finansmanı
- Sermaye yapısındaki değişim
- İşletme sermayesi gereksinimi

Fon ihtiyacını karşılamak için;
- Nakit azaltabilir
- Menkul değerleri satar
- Finansal varlık ihraç edip satar

Finans sisteminin etkinliğinin artması;
- SSU - DSU arasında doğru varlıkların / fiyattan el değiştirmesi
- Sözkonusu fonların artması

Kaynak Dağıtım Etkinliği; pazardaki her türlü haber/yorum derhal fiyatlara yansıf

Faaliyet (Teknik) Etkinliği; bir birim girdiden elde edilecek çıktı değerinin artırılamaması

(1)

Finansal piyasa rolleri:
- Fiyat belirleme rolü
- Likidite sağlama rolü
- Araştırma ve haber alma giderlerini azaltma rolü

3. Doğrudan ve Dolaylı Finansman:

3.1 Doğrudan Finansman

Fon arz edenlerle talep edenler arasında doğrudan fon transferi.

Süreci çabuklaştırmak ve etkinlik kazandırmak için aracılık olabilir:

- Broker: Fon arz / talepte bulunanları komisyon karşılığında bir araya getiren, kendi nam ve hesaplarına işlem yapmayan

- Dealer: Kendi nam ve hesaplarına da işlem yapabilir. Fiyatlar ucuz olduğunda alım, yüksek olduğunda satım yaparak piyasanın daha etkin çalışmasını sağlar. Pazar yapıcısı da denilir. (bankalar, portföy yönetim şirketleri, yatırım fonları). Olmadıkları piyasada nakit sıkıntısı olur.

- Yatırım Bankası: Yeni menkul kıymet ihraç eden kuruluşların menkul kıymetlerini halka arz edebilmeleri için danışmanlık/aracılık yaparlar.
  - Yüklenim Aracılığı (yatırım bankası satım riskini üstlenir)
  - En iyi gayret aracılığı (firma satım riskini yüklenir)

3.2. Dolaylı Finansman

* Araya başka finansal kurum girerek / riski üstlenerek (ödememe riski)

1. Mevduat Kabul Eden Kurumlar:

- Ticari Bankalar: 2 özelliğe sahip tirler: Aktifleri yabancı kaynakla finanse edilir, likidite riski söz konusudur.

* Bilgi ve istihbarat giderlerini azaltır / fon maliyetlerini düşürür.

* Artan rekabet bankaları bankacılık faaliyeti alanından çıkmaya zorluyor. (finansal araçların alım/satımı, kambiyo, türevsel işlemler...

* ABD'de bankalara, 1929 krizinde bankaların bir çoğunun borsanın çöküşünden kaynaklanan nedenlerle iflas ettiğinden, 1933'ten sermaye piyasalarında işlem yasağı getirilmiş, 2000 yılındaki deregülasyonla bu sınırlamalar kaldırılmıştır.

* AB ülkelerinin çoğu finans dışı sektörlerin kendi bankalarını kurmasını yasaklamıştır. AB yasaları bankalara geniş bir yelpazede finansal işlem yapma izni vermektedir.

* Enflasyonun düşmesi → Sermaye piyasalarına ilgi artar → bankalar daha verimli çalışacak

* Türk bankacılık sisteminin olumsuzlukları:
  - Oligopolistik yapı / yetersiz rekabet
  - Banka dışı sektörlerin ekonomideki yeri önemsiz
  - Verimsiz çalışıyorlar (mevduat faizleri düşük, kredi faizleri yüksek)
  - Yüksek maliyet
  - Kamu kağıtlarına yatırım — sanayi ve ticaret zor durumda kalıyor

2. Diğer Dolaylı Finansman Kuruluşları:

* Yardımlaşma Sandıkları: kurum çalışanlarının gelirlerinden toplanan paralarla oluşturulan fonlar
* Sigorta Şirketleri — Hayat Sigortacılığı (riski az) / Mal ve Kaza Sigortası (riski çok) — Bundan dolayı Türkiyede bunlar ayrı ayrı şirketler olmalı
* Sosyal Güvenlik Şirketleri: Yeterli fona sahip değiller ve dumlu katkı yapamıyorlar. 2001'de bireysel emeklilik başladı.
* Yatırım Fonları / Ortaklıkları: küçük yatırımcının menkul kıymet borsalarına girmelerini kolaylaştırır.
* Finansman Şirketleri: genellikle büyük ürehici grupları tarafından kurulur ve ürünlerini alan tüketicilere kredi sağlar. Bankalar gibi mevduat toplayamaz.

ı. Finansal Piyasaların Sınıflandırılması:
- Para / Sermaye Piyasası: kısa / uzun vadeli
- Birincil / İkincil Piyasa: ilk defa ihraç / daha önce ihraç edilmiş
- Örgütlü / Tezgah Üstü Piyasa: Belirli bir fiziksel mekana kurulmuş, belirli işlem kuralları ve üyeleri olan ve yalnız kote edilmiş menkul kıymetlerin alım satımının yapıldığı / çok sayıda finansal kurum telefon, fax, bilgisayarla birbirine bağlanarak / haberleşerek piyasa oluşur.
- Spot / Vadeli Piyasa: ödemenin ve teslimatın derhal yapıldığı / önceden belirlenmiş bir fiyattan ve belirli bir vadede teslimat ve ödemenin yapıldığı

ı. Türkiyedeki Finansal Piyasalar:
1. Organize Piyasaları
   a. TCMB piyasaları: (TCMB kontrolünde faaliyet gösterir.)
      - TCMB açık piyasa: 1987'den beri. TCMB para arzını düzenlemekte, piyasadaki likiditeyi denetlemektedir. Dibsleri kullanmakta, repo, ters repo ile açık piyasa işlemleri yürütmekte. Likidite arttığında repo ihalesiyle likiditeyi çekeyim, tırmadı istediğinde tersini yapar. Tüm piyasaları doğrudan etkiler

- TCMB İnterbank Piyasası: 1986'dan beri. Amacı kısa dönemli nakit fazlası olup bu parayı plase edemeyen bir bankanın MB aracılığıyla başka bir bankaya borç vererek gelir sağlaması, borç alanın ise kısa dönemli nakit açığını uzun dönemli varlıklarını elden çıkarmadan karşılamasını sağlamak. 2001 yılında işlemini bankalararası para piyasasına bırakmıştır. Bunun aracılığıyla faiz oranını belli oranda kontrol etmektedir. İşlemi yapan bankanın kimliği belli değil.

- TCMB Döviz ve Efektif Piyasaları: 1988'den beri. Döviz işlemleri MB ile bankalar arasında piyasadaki arz/talebe göre yapılmakta. Son yıllarda bankaların kendi aralarında döviz piyasası kurmalarıyla önemini yitirdi. Bankalar döviz borçlanabiliyor ya da elindeki fazla dövizi MB'ye borç verebiliyor. İşlemlerde muhatap MB. Bankalar birbirini tanımıyor, MB'ye komisyo

b. İMKB Piyasaları

- Hisse Senedi Piyasası: 1985'te faaliyet geçti
- Tahvil ve Bono Piyasası: İMKB üyesi banka ve aracı kurumlar arasında menkul kıymet hareketini teşvik etmek ve yatırımcıların hisse senedi dışındaki menkul kıymetlere yapacakları yatırımların fiyatlarının piyasada rekabet ortamında belirlenmesini ve istenildiğinde nakde çevrilmesini sağla. (1991'den beri)
- Uluslararası Piyasa: Yabancı borçlanma aracı ve fon ve ortaklıkların menkul kıymetlerinin doğrudan, yabancı şirketlerin hisselerinin depo şeklinde işlem göreceği pazar. 1995'ten beri.
- Vadeli Piyasa: 2001'den beri olan dalgalı kur riskine karşı banka ve şirketlerin kendilerini korumak için kurulan piyasa
- İstanbul Altın Borsası: 1995'ten beri. Altın ithal etme yetkisi MB'nin tekelinden çıkarılarak borsa üyesi kurumlara ithalat izni verildi.
- İzmir Vadeli ve Opsiyon Borsası: İlk türev piyasası

2. Tezgahüstü Piyasalar

a. Bankalararası Piyasalar

- TL Piyasası: Bankalar kendi aralarında işlem yapmaktadır. Tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemesi mümkün, Piyasa güven esasına göre çalışır, itibarı düşen bu piyasaya giremez. Bazen MB de düzenleyici olarak gire
- Repo Piyasası: İMKB-repo piyasasındaki limitler yetersiz olduğunda başvuruluyo
- Tahvil " : " - Tahvil " " " " "
- Döviz Piyasası: 1993'ten beri ve bankalarca daha çok kullanılıyor. Güven esasına göre. MB girebiliyor

b. Serbest Piyasalar

- Serbest Döviz Piyasası: 1983'ten beri çok gelişti. Gerçek fiyatlar burda belirlen
- " Altın "

6. Finansal Varlıklar (Araçlar)

6.1. Para Piyasası Araçları:

- Hazine Bonosu: Nominal değeri 100000 TL. Devletin kısa vadeli borçlanma aşırı gereksiniminden yüksek reel faizli.
- Repo (Repurchase Agreement): Repo yapan taraf bono/tahvil gibi bir menkul kıymeti tasarruf sahibine geri alım vaadiyle satar.
- Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK): Finans kurumlarının sahip oldukları alacaklı senetlerini bir havuzda toplayarak oluşturdukları bir varlığı teminat göstermek suretiyle ihraç ettikleri yeni menkul kıymet.
- Mevduat Sertifikası: Hamiline düzenlenmiş vadeli hesaplara karşılık gelen sertifika.
- Finansman Bonosu: Büyük şirketlerin kısa vadeli ihraç ettikleri senetle
- Eurodollar: Avrupadaki dolar mevduatı. Faiz oranları ABD FED'nin denetimindeki $'dan farklıdır. Dünyanın her tarafında bu şekilde işlem gören tüm dövizlere bu isim veriliyor

6.2. Sermaye Piyasası Araçları:

- Devlet Tahvili: Düşük faizli / risksiz
- Şirket Tahvili: Faizleri derecelendirilme sonunda aldıkları puana göre belirlenir.

7. Menkul Kıymet Borsalarının Oyuncuları:

7.1 Yatırımcılar: Uzun vadeli yatırım boyutu vardır. Günlük bilgilerden veya kısa vadeli pazar hareketlerinden yararlanarak kazanmayı düşünmez.

7.2 Spekülatörler: Pazarın hareket yönünü takip ederek kazanan yatırımcılar. Mevcut fiyatlarla değil fiyatların nereye çıkabileceğini hesaplarlar. Belli hisselerin fiyatlarının yükseleceğini düşünüyorsa, uzun (long), düşeceğini düşünüyorsa kısa (short) (menkul kıymeti ödünç alıp satma) pozisyonuna girerler. Pazarların başarılı çalışması için spekülatörlere ihtiyaç vardır (iki yönlü likidite sağlar (alış-satış)), riskten kaçınan yatırımcılara çeşitli olanaklar sağlar.

7.3. Arbitrajcılar: Menkul değerlerin gerçek değerinde olup olmadıklarını araştırır, farklı pazarlarda birbirinden farklı fiyatlar sahip benzer menkul değerleri belirleyerek onlara yatırım yaparlar. Yatırımcı riske girmeden para kazanabilir.

7.4. Riskten Kaçınan Yatırımcılar (Hedgers) Bugün veya gelecekteki riskleri ortadan kaldırmak isteler. Ör: hisse senedi, faiz, döviz. riskleri. Riskleri ortadan kaldırmak için kullanılan araçların başında türev araçları gelir.

BÖLÜM 2: Menkul Kıymet Borsaları

* 1950'lerden itibaren tüm dünyada menkul kıymet borsaları gelişmeye başlamıştır.
* Ekonomideki küreselleşmenin ilk adımı sermaye piyasalarının liberalleşmesi ile başlamıştır.
* Menkul kıymet borsaları ile halkın tasarruflarının şirketlere sermaye olarak gelmesi sağlanır. Bankacılık sisteminden alınan yüksek riskli ve kısa vadeli krediler yerine, şirketler açısından çok daha düşük riskle uzun vadeli kaynak sağlanmaktadır.
* Başlıca yararları:
  - Likidite sağlama
  - Fiyat oluşturma
  - Ekonomik gösterge olma
  - Mülkiyeti tabana yayma
  - Kaynak artırma
* Gelişmiş borsalar / Gelişmekte olan borsalar
* Borsalar şu merkezlerde toplanmıştır:
  - ABD Borsaları (NYSE, AMEX)
  - Avrupa Borsaları (London International Stock Index)
  - Uzakdoğu borsaları (Tokyo Stock Exchange)

Dünyanın en önemli borsaları organize borsalardır.

Üçüncü pazar: ABD'de NYSE'e kote olan firmaların tezgahüstü pazarı. (*)

Dördüncü pazar: yatırımcının doğrudan işlem yaptığı pazar. Aracı komisyonu ...ktır. Genellikle büyük kurumlar aracıları aradan çıkararak bu pazara girer.

Londra borsasının özellikle büyük yatırımcıları çekip gelen en önemli özelliği ...lemler tamamlanmadan işlemlerle ilgili kayıtların yayımlanmamasıdır. Böylece ...r yatırımcı işlemini tamamlamadan diğer borsa üyeleri veya yatırımcılar bu ...emi izleyemezler oraya giremez.

Tokyo borsasında likidite sağlayacak dealerlık sistemi yoktur. Pazara ...idite yalnız yatırımcıların alım ve satımlarından sağlanmaktadır.

1990'lı yıllarda uluslararası piyasalar ve özellikle gelişmekte olan borsalar ...nlamaya başlamıştır. Temel nedeni uluslararası piyasalarda faizlerin ve enflasyonun düşmesi ile doğu blokunun liberalleşmesidir.

Gelişmekte olan borsaların getirileri istikrarsızdır.

.4. Küreselleşme ve Menkul Kıymet Borsaları

- Finansal piyasalar-arası ilişkiler artmış, karşılıklı işlem hacimleri artmıştır
- Pazarlar beraber hareket etmeye başlamış, pazarlar-arası korelasyon 4
- Pazarlar-arası reel faiz oranı farklılığı azalmıştır.
- Uluslararası pazarlar entegre olarak küresel tek bir pazar haline gelmeye başlamışlardır.

.5 Bir Borsanın Likiditesi

* Likidite; bir malın pazar fiyatını kırmadan kolayca nakde çevrilmesi.
* Mükemmel likid piyasalarda tüm menkul kıymetler pazar fiyatından alınır/satılır

Bir pazarın likiditesi 3 ölçütle değerlendirilir: (*)

- Genişlik; Bir pazarda alım ve satımlarda yüksek işlem hacmi varsa geniştir
- Derinlik; pazarda işlem gören menkul kıymetlerin alım ve satım fiyatının altında ve üstünde çeşitli alım ve satım emirleri varsa, derindir.
- Esneklik; pazarlarda en küçük fiyat değişimlerine bile pazar tepki verirse esnektir.

Borsalarda Kotasyon

* O menkul kıymet borsasına kote olmayan bir hisse senedi o borsada satılamaz..
* Aracı kuruluşların bir borsada işlem yapabilmeleri için o borsaya üye olmaları gerekir.
* Şirketler, menkul kıymetlerini borsaya kote ettirebilmek için;
  - öngörülen min. halka açıklık oranına ulaşmak
  - iyi bir şekilde yönetmek
  - belirli büyüklüğe ulaşmak
  - sağlıklı bir sermaye yapısına sahip olmak
  - son yıllarda bilançosunu karla kapatmak
  - şeffaf olmak.
* aracı kurumların borsaya üye olmak için;
  - asgari sermaye koşulunu gerçekleştirmek
  - iyi bir şekilde yönetilmek
  - aracılık faaliyetlerini yürütecek ekipleşmana sahip olmak
  - borsanın kurallarına uymak.

Borsalarda İhale Sistemi

1. Alış Verişin Belli Zamanlarda Yapıldığı Borsalar (Call Market)

* Alış veriş belli zamanlarda yapılır. Menkul kıymetler arandığında, alış verişle ilgili şahıslar fiziksel olarak biraraya gelir.
* Bir masanın etrafında en büyük aracılar hergün 2 kez borsa görevlileriyle biraraya gelir. Kendi piyasalarından sürekli bilgi alan aracılar bir fiyatta anlaşır.

2. Sürekli İhale Sistemi (Continuous Market)

* Seans boyunca sürekli pazarlık yapılarak fiyatlar belirlenir. Karşılaşmayı önlemek için aracı kuruluşlar yatırımcılar adına işlem yapabilir.
* En büyük yararı pazarın her an her türlü bilgiyi değerlendirerek fiyat oluşturmasıdır. Günde 6 saat işlem yapılır.
* Borsaların aracı kuruluşları, üyelerini oluşturmaktadır.

Borsa Organizasyonları

Bağımsız Borsalar; bir özel sektör niteliği taşıyan ve bir şirket çatısı altında bağımsız olarak yönetilen ve rekabet eden borsalardır. Devletçe denetlenir ve düzenlemelerine uyar.

Devlet ve Yarı Devlet Borsaları; ~~devlet~~ devlet tarafından yönetilen borsalardır. Aracı kurumlar ve komisyonlarını devlet belirler.

İşlemlerin Bankalar Tarafından Yapıldığı Borsalar; aracılık faaliyetleri büyük ölçüde bankalar tarafından yapılır.

1. Menkul Kıymetlerin Alım ve Satımı

* Bireysel yatırımcıların yanı sıra ticari bankalar, emeklilik ve sigorta fonları gibi kurumsal yatırımcılar da aracı kurumlarla çalışır.
* İndirimli brokerlar, tam servis sağlayan aracı kurumlara nazaran daha az servis sağladığı için daha az maliyetle çalışır.

Borsa Emirleri

Lot; 1000 hisseyi temsil eder. Lot altı emirler 1000'den az hisseler için verilir. 1000'den fazla olup 1000'in katı olmayan emirler karışık olarak adlandırılır.

Yatırımcı verdiği emir için geçerlilik süresi koymalıdır. Aracı kurum verilen emri bu süre içinde gerçekleştirmeye çalışır.

İptale kadar geçerli emirler (good-till-canceled / açık emirler) gerçekleşene ya da iptale kadar geçerlidir.

Gerçekleştir ya da iptal et (fill-or-kill); anında gerçekleştirilemezse iptal edilir.

Karar yetkili emirler; emrin özelliklerinin broker tarafından belirlenmesine imkan tanır.

Kaybı Durdurma emirleri (Stop-loss-Orders): Eğer satma emri veriyorsa durulacak fiyat hissenin piyasa fiyatının altında olmalıdır. Alım emri verilirse durdurma fiyatı piyasa fiyatının üstünde olmalıdır.

Kredili İşlemler

Yatırılan paranın ve satılan menkul kıymetten elde edilen gelir, yatırımcının aldığı, alınan menkul kıymetin bedelini ve komisyonu karşılaması gerekir. Eğer hesaplarından daha fazla paraya ihtiyaç varsa bu aracı kurumca borç olarak verilir.

* Aracı kurumda kredili hesap açtırabilmek için özel bir sözleşme imzalan-
ması gerekir. Bu sözleşme aracı kuruma yatırımcının menkul kıymetlerine
ehin koyma yetkisi verir.

Kredili Alımlar

Borca uygulanacak faiz genelde aracı kurumun aldığı komisyona eklenir.
u oran aracı kurumun bankaya ödediği faiz ve üstüne koyduğu miktardır.
ma; IMKB'ye göre bankadan kullandırılan kredilere aracı kurum faiz veya
omisyon adı altında ek maliyet bindiremez.

* Alınan hisse senetleri yatırımcının aracı kuruma olan borcunun temi-
natıdır.

Zorunlu Başlangıç Marjı

Satınalma bedelinin yatırımcı tarafından karşılanması zorunlu kısımıdır.
600 yılı itibariyle ABD'deki gibi %50 kullanılmaktadır.

Yatırımcının gerçek marjı hissenin piyasa değeri değiştikçe değişir;

Gerçek Marj = [Varlıkların Piyasa Değeri - Borç] / Varlıkların Piyasa Değeri

Hisse senedinin fiyatının aşırı düşmesi ile yatırımcının teminatının
ortadan kalkmasını engellemek için sürdürülebilirlik marjı belirlenmiştir.
Gerçek marj, sürdürülebilirlik marjının altına düşerse aracı kurum
yatırımcıdan ya teminatını hisselerini satarak paraya çevirmesini isteyecek
ya da ek teminat talep edilecektir.

* Türkiye'de %35.

Açığa Satış

* İlk etapta hisse borçlanmaktır ve bu borç ilerde yine hisseyle ödene-
cektir. Borç nakit değil hissedir, ve borç için herhangi bir faiz yoktur.
* Borcun ömrü belirsizdir, herhangi bir zaman sınırlaması yoktur. Eğer hisseleri
dına olan yatırımcı hisselerini satmak isterse bu durumda borç için yeni bir
kaynak bulunur, yani borç alınan hisselerin kaynağı değiştirilir.

MKB Hisse Senetleri Endeksleri

* İkiye ayrılır;

- Fiyat Endeksleri; endeksin hesaplanmasında ve sürekliliğin sağlanmasında ödenen temettüyü dikkate almaz.
- Getiri Endeksleri; endeksin hesaplanmasında ödenen temettüyü de dikkate alan, sürekliliğin sağlanmasında ödenen temettülere göre de düzeltme yapılan endekslerdir.

* Fiyat endeksleri daha çok bilinen endekslerdir.

BÖLÜM 3: Türkiye'de Sermaye Piyasası Faaliyetleri ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

*İMKB resmi olarak 1986'da faaliyete geçmiştir.

Sermaye Piyasası Faaliyetleri;

-İlk defa halka arz

-sermaye piyasası araçlarının alım satımı

-türev araçlarının alım satımı

-repo

-yatırım danışmanlığı

-portföy işletmeciliği ve yönetimi

2. Sermaye Piyasasının Kurumsal Yapısı

2.1. Sermaye Piyasası Kurulu

* Sermaye piyasalarında faaliyet gösterecek anonim şirketler, aracı kurumlar, bankalar, menkul kıymet borsaları, yatırım ortaklıkları ve fonları kuruluş için SPK'dan izin almaklar ve faaliyetleri sürekli olarak denetlenir. SPK'nın en önemli görevi, yapay fiyat oluşturulmasına ve içeriden öğrenenlerin ticaretine engel olmaktır.

2.2. Anonim Şirketler

bir unvana sahip, esas sermayesi muayyen paylara bölünmüş olan ve borçlarından dolayı yalnız mal varlığı ile sorumlu olan şirket.

Halka Açık Anonim Ortaklıklar;

SP kanununa tabi olan SP kanununda hisse senetleri halka arz edilen şirketle. Pay sahibi sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arzolmuş sayılmakta

Şirket yeni ortak alıyorsa, eski ortakları yeni ortak alındığı için hisse senetlerinin değeri düşeceğinden, sermaye artırımlarında artırılan sermayeden yeni pay alma hakkı eski ortaklara aittir ve bu haklarını eski hisseleri oranında kullanabilirler → rüçhan hakkı

Esas Sermaye Sistemi ve Kayıtlı Sermaye Sistemi;

Esas sermaye sisteminde bir şirketin sermayesi genel kurul tarafından yapılmaktadır. Şirketlerin genel kurulunun toplanmasının zaman alması ve genel kurul tarafından sermaye artırımı yapıldıktan sonra yapılması gereken bürokratik işlemler, hisse senetlerinin halkın eline ulaşmasını çok geciktirir.

Kayıtlı Sermaye sisteminde, şirket SPK'dan bir tavan sermayeyi arttırabilmek için izin almakta, şirket yönetim kurulu dilediği zaman şirket sermayesini bu tavana kadar arttırabilmektedir.

Kâr Dağıtımı;

Anonim şirketlerde kar dağıtımı kararı şirket genel kuruluna verilmiştir. Genel kurul isterse kar dağıtımı yapmamaktadır. Halka açık şirketler ise net karlarından vergi vb. düşülmek suretiyle bulunan dağıtılabilir karın %20'sini dağıtmak zorundadır.

Yeniden Değerleme:

Muhasebe mevzuatında, şirketlerin satın aldıkları demirbaş, bina ve arsa gibi sabit varlıklar şirket defterlerine maliyet bedelleriyle kaydedilirler ve varlıklarda amortisman ayrılarak işletme defterlerine gider olarak kaydedilir.

1983 yılından itibaren yapılan değişiklikle şirketlere her yıl Maliye Bakanlığının ilan ettiği yeniden değerleme katsayısı ile demirbaşlarını ve binalarını yeniden değerleme yapma olanağını kazanmışlardır.

- Yeniden değerleme oranı üfe endeksindeki ortalama fiyat artış oranıdır.

Şirketlerin bilançosunun varlık kısmı yeniden değerlendirildiğinden, bilançonun pasif kısmını aktife eşitlemek için, özsermayenin altındaki yeniden değerleme değer artış fonu da aynı tutarda yükseltilir.

Yeniden değerleme, şirketlerin aktifinde bulunan bina, demirbaş, makine, mali ..sitesi gibi sabit kıymetlerin defter değerlerinin enflasyon ve diğer nedenlerle ..oluşmuş gerçek piyasa değerlerine eşitlenmesidir.

Uygulamada, iktisadi değerler ve bu değerler için geçmiş yıllarda ayrılmış ..lan amortismanlar, yeniden değerlemenin yapılacağı yıla ait oranla çarpılarak yeniden değerlenir.

Mali Tablo ve Rapor Düzenleme Yükümlülüğü:

Halka açık anonim şirketler, tüm halka açık şirketler gibi mali tablolar hazırlamak zorundadır. Ancak halka açık A.Ş'de konunun daha iyi aydınlanması, şirket faaliyetleriyle ilgili yatırımcılara daha detaylı bilgi vermek amacıyla şirketler ve aracı kurumlardan SPK, yıllık bilanço ve gelir tablolarının ..sında, 6 aylık, 3 aylık gelir tablosu ve bilançoyla ek bazı mali tablolar hazırlanmasını ..istemektedir.

- Yıllık ve 6 aylık mali tablolar bağımsız denetimden geçerken, 3 aylıklarda bu zorunluluk yoktur.

Özel Durumların Kamuya Açıklanması:

- Sermaye piyasalarında yatırımcıların eşit rekabet ortamında yatırım yapma..rını temin etmek, içerden öğrenenlerin ticaretine ve yapay fiyat oluşumlarına ..ngel olmak amacıyla şirketlerle ilgili özel haberlerin SPK veya İMKB ..racılığıyla aynı anda halka duyurulması gerekir.

- Başlıca özel durumlar:
  - Ortaklığın sermaye yapısına ve yönetimin kontrolüne ilişkin değişiklikler
  - Duran varlık alımı/satımı/kiralanması/kiraya verilmesi
  - Ortaklığın faaliyetlerine ilişkin değişiklikler
  - " yatırımlarına " "
  - " mali yapısına " "
  - İştirakler ve.. ortaklarına " "
  - İdari konulara ilişkin değişiklikler
  - Diğer değişiklikler

2.3. Aracı Kuruluşlar

*Aracı kurumlar birer broker olarak çalışmakta olup alım/satımda %1-%0 rasında bir komisyon olarak yatırımcıların emirlerini gerçekleştirmektedirler.

*SP kanununda bankalar lehine çeşitli hükümler vardır. Bu durum büyük ölçüde diğer aracı kurumlara göre göreceli olarak daha fazla sermaye ve birikimi olan bankacılığı sermaye piyasasına çekmek içindir.

-Aracı kurumlar ve yetki almış bankalar İMKB'nin üyeleridir.

*İMKB ilk kurulduğunda yeterli sayıda aracı kurum olmadığından aracı kurumlarla ilgili koşullar daha basitken borsa geliştikçe koşullar zorlaştırılmış ve aracı kurum kurma izinleri sınırlandırılmıştır.

*1997'ye kadar İMKB hisse senetleri piyasasında hem bankalar hem de aracı kurumlar işlem yapabilirken, 97 yılında SPK'ca alınan kararla bankaların bu piyasada doğrudan işlem yapma izinleri kaldırılmış, bu aracılar aracı kurum aracılığıyla işlem yapmaları mümkündür.

·Bankaların tahvil ve bono piyasalarında faaliyet göstermeleri mümkündür.

·Aracı kuruluşların, halka arza aracılık ve alım satıma aracılık faaliyetlerinden en az birini seçmeleri zorunludur.

·Aracı kuruluşların yapamayacağı işler:

- Aracılık amacıyla alıp sattıkları araçlara ilişkin veya bunlardan bağımsız olarak kendi mali taahhütlerini içeren evrak ciro etmek, ticari amaçlı kıymetli maden, döviz, gayrimenkul alım satımında bulunmak, ödünç para vermek

- ticari, sınai, zirai faaliyette bulunmak, sermaye piyasası faaliyetlerini yürütebilmek için gerekli olanın üstünde taşınmaz mal edinmek

- mevduat toplamak, mevduat toplama sonucunu verebilecek işleri yapmak

- sermaye piyasası aracılarının belli bir getiriyi sağlayacağı yolunda herhangi bir yazılı/sözlü taahhütte bulunmak

- abartılmış, gerçeğe uymayan, müşterilerini veya kamuoyunu yanıltıcı bilgileri içeren herhangi bir ilan ve reklam ile diğer yazılı ve sözlü açıklamalarda bulunmak.

- Müşteriye ait sermaye piyasası araçları ve nakiti üzerinde hak/yetkileri olmaksızın kendileri/3. şahıslar lehine tasarrufta bulunmak

- fiyatı yapay yükseltmek/düşürmek

- yatırımcıların hak/yararlarını zedeleyici işlemlerde bulunmak

- müşterilerin kararlarını etkileyerek kendi lehine kazanç sağlamak, gereksiz alım satım yapmak.

.4. Yatırım Fonları ve Ortaklıkları

Bireysel yatırımcıların tasarruflarını menkul kıymet borsalarında değerlendirmeyi amaçlar.

Yatırım Fonları:

Halktan topladıkları paralar karşılığı sermaye piyasası araçlarından ve kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler.

Yatırımcılar yatırım fonlarının katılma belgelerini satarak, yatırım fonları-
n portföylerinde oana kadar gerçekleşen değer artışlarından/azalışlarından pay
lırlar. Yatırım fonlarının sene sonlarında ayrıca kar payı dağıtmaları söz konusu
eğildir.
· Yatırım fonlarını şunlar kurabilir;
· Bankalar
· Aracı kurumlar
· Sigorta şirketleri
· Emeklilik/yardım sandıkları.

Yatırım Fonlarının sınıflandırılması:
· A tipi fonlar daha çok hisse içerirken, B tipi fonlar büyük ölçüde repo
e sabit değerli menkul değerlerden oluşmaktadır.
· A tipi fonlar: fon portföyünün en az %25'i Türkiye'de kurulmuş A.Ş.lerin
hisse senetlerinden oluşur, vergi avantajları vardır.
· B tipi fonlar: A tipi fonlar dışında kalan ve daha çok sabit getirili menkul değer-
ere yatırım yapan fonlardır.
· Tahvil ve Bono fonu: kamu/özel sektör borçlanma araçlarına yatırılmış fon
Hisse Senedi fonu: Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisselerine " "
· Sektör fonu: Belli bir sektörü oluşturan ortaklıkların menkul kıymetlerine " "
İştirak fonu: Kurucunun iştiraklerince alınmış " " " "
Grup fonu: Belli bir grubun menkul kıymetlerine yatırım yapan fon
Yabancı menkul kıymetler yatırım fonu: yabancı kamu/özel sektör menkul
kıymetlerine yatırılmış fon
· Altın ve diğer Kıymetli Madenler Fonu: ulusal ve uluslararası borsalarda işlem
ören altın ve diğer " " ile bu madenlere dayalı sermaye piyasası
araçlarına yatırılmış fon.
· Karma Fon: portföyünün tamamı devamlı olarak, hisse senetleri, borçlanma
senetleri, diğer kıymetli madenlerle bankalara dayalı sermaye piyasası araçlarından
n atılışından oluşan ve her birinin değeri fon portföy değerinin %20'sinden az
olmayan fon.
· Likit fon: portföyünün tamamı devamlı olarak vadesine 90 günden az kalmış ser-
maye piyasası araçlarından oluşan fon.
· Değişken fon: portföy sınırlamaları, içtüzüğünde yukarıdakilerin hiçbirine girmeyen fon.
· Endeks fon: Portföyünün en az %80'i devamlı olarak baz alınan ve kurul
tarafından uygun görülen bir endeksin değeri ile fonun birim pay değeri arasındaki
korelasyon katsayısı en az %90 olacak şekilde, endeks kapsamındaki menkul
kıymetlerin tümünden ya da örnekleme yoluyla seçilen bir kısmından oluşan
fon.

2.) Yatırım Ortaklıkları

* yatırım fonları gibi portföy işleten kurumlardır ama yatırım fonları bir mal varlığı olarak kurulurken, yatırım ortaklıkları A.Ş'dir.

* 3 türü vardır;

- Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları: Temel fonksiyonu küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir havuzda toplayarak değişik menkul kıymetlerden oluşacak bir portföye yatırmak ve bu yolla elde ettikleri kazancı ortaklarına payları oranında dağıtmak

- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları: Amacı getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine yatırım yapmak, portföyündeki gayrimenkullerinden kira geliri elde etmek ve bu şekilde kira/alım-satım kazançları yoluyla gayrimenkul gelirine ulaşmak. Gayrimenkul yatırım ortaklığının hisse senedini alarak ortak olan bir yatırımcı yüksek getirili menkul kıymetlerden dolaylı olarak dağıtacak ve gayrimenkul gelirini ortaklarına aktaracaktır.

- Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı: Temel amacı halen yeterli parasal imkanı olmayan ancak gelecekte önemli gelirler sağlayabilecek fikir ve ürünleri olan girişimci şirketlere kaynak sağlamak. KOBİ'lere büyük yarar sağlayabilir. Ancak öncelikle KOBİ'lerin işlem göreceklerı bir borsa gerekir.

. Türk Sermaye Piyasasında Sermaye Piyasası Araçları

* Menkul kıymetler
  Diğer Sermaye Piyasası araçları

3.1 Menkul Kıymetler

Neredeyse tüm araçlar menkul değer tanımına girerken yalnız B tipi fonlar katılma belgeleri diğer sermaye piyasası araçları içindedir.

Hukuken kıymetli evrak niteliğindedir; temsil ettiği hak belgeden ayrı olarak kullanılamaz/devredilemez, haklı elde tutarak devretmek mümkün değildir.

Menkul kıymetin özellikleri;

- çok sayıda ihraç edilip halka arz edilen kütle senetleridir. Bono, poliçe gibi tek bir ticari ilişki için düzenlenmezler.
- az çok devamlılık arz eder, alacak ya da ortaklık hakkını temsil eder
- periyodik gelir sağlar
- nominal ve piyasa değeri vardır.
- nama ve hamiline yazılı olabilir.
- yatırım amacıyla kullanılır.

İMKB

Kapitalizasyon: şirketlerin toplam piyasa değeri

yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan ve SPK'nın gözetim ve denetimi altında olan özel kişiliğe haiz kamu kurumu.

* bir devlet borsası olup kendi yetkilerini kullanabilen özel bir kuruluştur.
· Meslek kuruluşudur ve üyeleri vardır. SPK'dan borsada işlem yapabilme konusunda yetki belgesi almış olan bu üyeleri:
- Yatırım ve kalkınma bankaları
- Ticari bankalar
- Aracı kurumlar
Yatırım ve kalkınma bankaları ile ticari bankalar, İMKB'nin hisse senedi piyasası dışındaki piyasalarında işlem yapabilmektedirler. Hisse senedi piyasasında sadece aracı kurumlar işlem yapabilir. Bunun temel nedeni aracında bankaların daha fazla risk içeren hisse senedi faaliyetleri nedeniyle daha fazla risk almalarını engellemek, işleri gereği borsa şirketleriyle ilgili daha fazla bilgiye sahip olmaları nedeniyle içeriden öğrenenlerin ticareti yapabilmelerinin önüne geçmek gibi faktörler olabileceği gibi, bankaların mali durumları bozuk olan bazı aracı kurumları almalarını teşvik etmek gibi aracı kurumların mali yapılarını düzeltmeye yönelik düşünceler vardır.
İMKB'nin temel görevi menkul değerlerin şeffaf bir ortamda, doğru bir şekilde işlem yapılmasının sağlanması ve yatırımcılara doğru bilgilerin en kısa zamanda ulaştırılmasını sağlamaktır.
İMKB'de Kotasyon Koşulları:
Kotasyonun en önemli yararı, hisse senetlerine likidite yaratarak, talebin artmasını sağlamaktır. Firmaların sağladıkları en önemli fayda borsa değerlerinin artması sonucunda halka açıldıklarında daha fazla fon temin edebilmeleridir. Şirketler daha fazla tanınmakta, saygınlık/itibarı artmaktadır. Bankalar ve diğer finans kurumları özkaynak yaratma imkanları kolaylaştığından daha fazla kredi verebilmektedir. Bir diğer avantaj vergi indirimidir ancak Türkiye'de böyle bir uygulama yoktur.
İMKB Pazarları:
- Hisse Senedi Pazarı
- Tahvil ve Bono "
- Uluslararası Pazar
- Vadeli Pazar
* Hisse senedi pazarı bireysel yatırımcıların ilgisini daha fazla çekmektedir. Buna karşılık tahvil ve bono piyasasının önemli oyuncuları bankalar ve diğer kurumsal yatırımcılardır. Tahvil ve bono piyasası işlem hacmi açısından diğerlerinden çok büyüktür.
Hisse Senedi Piyasası:
· 1994'te yeni binaya taşındı İMKB, emirler elektronik ortamda girilmeye başlandı.
· Önceleri sadece sabah seanslarında işlem gören borsa 1994 tarihinden itibaren öğleden sonra da işleme başlamıştır.

*T+2 sistemi: İMKB'de yapılan işlemlerden itibaren iki gün içinde paranın ödenme ve hisse senedi teslimatı yapılarak işlemler tamamlanır. Bunun amacı, işlemlerin sağlıklı bir şekilde gerçekleşmesini sağlamak ve zaman farkından dolayı uluslararası yatırımcıların zarar görmesini engellemektir.
* Günlük fiyat değişimlerine bir sınır getirilmiştir. Seans fiyatı, bir önceki seansın ağırlıklı ortalama seans fiyatına göre en fazla %10 düşebilir veya yükselebilir. Günlük marj yaklaşık %20 olacaktır.
-Bir hesap dönemi içinde, aynı şirkete ait hisse senetlerinden, geçmiş yılın karına iştirak ederek kar payı alma hakkı olan ve üzerinde geçmiş hesap döneminin temettü kuponunu taşıyanlar "eski", geçmiş hesap döneminin kar kuponunu taşımadığı için kar payı hakkı olmayanlar "yeni" dir.
* İMKB'de 7 ayrı hisse senetleri pazarı vardır;
- Birincil Pazar: borsa yoluyla halka ilk arzların yapıldığı pazar.
- Ulusal Pazar: borsa kotunda bulunan ve min. el değiştirme kriterine sahip şirketlerin yer aldığı piyasa. Buradaki işlemler genelde gerçek piyasayı verir.
- Bölgesel Pazar: ulusal pazar kriterini tutturamayan hisseler burada işlem görür. Amacı, KOBİ'lerin işlem görmesi olmasına rağmen uygulamadan sadece min. el değiştirme kriterini yakalamayan şirketlerin işlem gördüğü bir pazardır.
- Toptan Satışlar Pazarı: Önceden okula belli olan/olmayan belli bir miktarın üzerindeki satışların şeffaf bir ortamda gerçekleşmesini sağlar. Özelleştirme ve şirket satın alma gibi işlemler yapılabilir.
- 1. Ulusal Pazar: borsa kotundaki şirketler faaliyet gösterir.
- 2. Ulusal Pazar: 2003 yılında kuruldu, kot dışındaki KOBİ'ler faaliyet gösterir.
- Yeni Ekonomi Pazarı: özellikle internet ve bilgisayar teknolojilerine dayanan şirketlere işlerlik kazandırmak amacıyla kurulmuştur.
- Gözaltı Pazarı: Borsa kotundan çeşitli nedenlerle alınan şirketlerin yatırımcılarının çok zarar görmemesi ve şeffaf bir ortamda alınıp satılmasını sağlamak için 1996'da kuruldu.
- Rüçhan Hakkı Kuponu Pazarı: rüçhan haklarını kullanmayıp da haklarının pazar değerinden yararlanmak isteyen yatırımcılar için kurulmuştur.
-Kurtaj Tarifesi ve Borsa Payı:
Üyeler, borsada aracı olarak yaptıkları her işlem için "kurtaj" adlı komisyon alır. Üst sınır vergi hariç %1, alt sınırı vergi hariç %0,2'dir.
Üyeler isterlerse aldıkları komisyonları müşterilerine iade edebilir. Toptan satış pazarında kurtaj oranı alt sınırı serbest bırakılmıştır.
Üyelerin borsa payı olarak ödeyecekleri ücret ise, her üyenin günlük hisse işlem hacminin yüzbinde 1'idir. Borsa payı hem alıcıdan hem satıcıdan alınır

(91)

Üye Temsilcileri:
Aracı kurumlar müşterilerinden aldıkları emirleri bilgisayar/fax/telefonla İMKB'de bulunan temsilcilere bildirir. Broker denen bu kişiler borsa bilgisayarına gelen emirleri gerçekleştirirler. 3 pozisyonu vardır:
Sorgu - broker yardımcısı
Temsilci - broker
- Baş temsilci - chief broker.
İMKB Tahvil ve Bono Piyasası:
Sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin şeffaf ve rekabete açık ortamda ...masını sağlamak, bankaların likiditesini artırmak ve piyasada bilgi akışını hız...ndırmak için kurulmuştur.
İşlem sayısı hisse senedi pazarına göre az olmasına rağmen işlem tutarı ... oldukça yüksektir. Özellikle hazine bonosu/devlet tahvili işlemleri bu tutarın ... neredeyse tamamını kapsar.
- Tahvil ve Bono Pazarı
- Repo - Ters repo pazarı
- Gayrimenkul sertifikaları pazarı
...: Şu kuruluşlar işlem yapabilir:
- TCMB
- Borsa üyesi bankalar
- " " aracı kurumlar
İşlem Limitleri:
* Tahvil/Bono piyasasında işlem yapmak isteyen banka/aracı kurumların herbiri ... için borsa tarafından işlem yapabilme limiti tespit edilir.
. Bu pazarlarda işlem gören menkul kıymetler:
- Devlet Tahvili
- Hazine Bonosu
- Dövize endeksli gelir ortaklığı senetleri
- Gayrimenkul sertifikaları
- Borsa kotunda bulunan özel sektör tahvilleri
Emirlerin Sisteme Girilmesi:
: İMKB Tahvil/Bono piyasasında yavaş yavaş değerden emire geçilmektedir.
İMKB Uluslararası Pazarı:
: Gerek pazardaki alım satım ve takas işlemlerinde, gerekse tüm ödemelerde kullanılacak para biriminin Yönetim Kurulu tarafından kabul edilmiş yabancı para birimlerinden olması yatırımcılara döviz cinsinden yatırım yapabilme imkanı sağlanacaktır.
İMKB Vadeli Pazarı:
* Dolar ve Euro cinsinden vadeli işlem sözleşmelerinin alınıp satıldığı pazardır. Yalnız bankalar işlem yapabilir.

5. İMKB Takas ve Saklama A.Ş:

*Elektronik sistemlerin borsada kullanılmasıyla birlikte hisse senetlerinin fiziki olarak el değiştirmelerine gerek kalmamıştır. Hisse senetlerinin bir takasbankta saklanarak işlemlerin ve ödemelerin hesaptan hesaba yapılmasını sağlar.

*İMKB Takasbank, İMKB bünyesinde bir departman olarak faaliyet göstermekteyken 1992'de İMKB Takasbank A.Ş unvanı ile faaliyete geçmiş ve 1995'te İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. unvanını almıştır.

*Takasbank'ın işlemlerdeki 4 önemli prensip uygulanmaktadır;

- Net Bakiye Prensibi: Takasbank toplu alacak/verecek hesapları karşılıklı olarak netleştirilerek, teslim alacak veya ödenecek paraları net olarak öder.
- Teslim Karşılığı Ödeme Prensibi: İşlemlerde önce aracı kurumlar yükümlülüklerini yerine getirir, daha sonra takasbank ödemeyi yapar veya hisse senedini teslim eder.
- Kaydi Takas Prensibi: İşlemler kaydi olarak yapılır, fiziki teslimat yapılmaz.
- Merkezi Takas Prensibi: İşlemler borsada başlar / bite, borsa dışında hisse senedi teslimatı/ödemesi söz konusu değildir.